



TITLE:

金爲替準備に就いて

AUTHOR(S):

松岡, 孝兒

CITATION:

松岡, 孝兒. 金爲替準備に就いて. 經濟論叢 1931, 32(3): 508-529

ISSUE DATE:

1931-03-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130005>

RIGHT:

東京帝國大學經濟學會 經濟論叢

第三號

第三十二卷

昭和六年三月一日發行

論叢

所得稅の不公平……………法學博士 神戸正雄
利子の形成について……………文學博士 高田保馬
數學的經濟學の論理的構造の批判……………文學博士 米田庄太郎

說苑

正米相場と期米相場との異動關係……………經濟學士 谷口吉彦
金爲替準備に就いて……………經濟學士 松岡孝兒
アメリカ經濟の發達と移民の消長……………經濟學士 堀江保藏
獨逸中工業金融融機關しての Industrieschaft……………經濟學士 楠見一正

雜錄

幕末の株仲間再興是非……………經濟學博士 本庄榮治郎
明治初年に於ける侍階級の騷擾……………經濟學博士 黒正巖
舊派統計學の一著作……………經濟學士 蜷川虎三
日本都市年鑑を讀む……………經濟學博士 汐見三郎

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

(禁轉載)

金爲替準備に就いて

松岡孝兒

一

茲に取扱はんとするのは、「正貨準備を減ぜよ、」といふ主張から見た金爲替準備への吟味である。凡そ世界大戰が、各國の經濟事情に及ぼした影響中、其の最も大なるものゝ一は、各國の貨幣制度への影響であることは、何人も否定せざるところであらう。然らば、此の貨幣制度への影響は、如何なる形式に於て現はれて來たか？ 私は今一々之を細述するつもりはない。唯、世界大戰後、世界に於ける各國の通貨準備規定が、戰前に於けるが如く、金本位に對し、金準備を原則とせると異り、等しく金本位ではあるが、或は金爲替準備をば唯一の準備として用ひ、或はまた之をば、正貨準備即ち金準備と併せ用ひつゝありといふこと、即ち戰後に於て、この金爲替準備を重要視するといふ現象は、實に貨幣制度上に現はれた最も重要な影響の一であるといふことを論じ、且つ此の關係は、一九二〇年、ブリュッセル會議に於て希望せられ、一九二二年、ジェノア會議の結果、始めて舊き意味に於ける金本位制度に對し、新しき意味に於ける金本位制度を成立せしめたものであることの事情を述べ、同時に、其の今日に於ける状態をも、反省せんとするものである。更に言葉を換へて云へば、戰後に於て戰前の金貨本位制度は存在の理由を失ひ、

之に對して、金地金本位制度及金爲替本位制度が採用せられ、其の關係に於て、各國が努力せる金準備減少政策は、其の發券準備に於て、大部分は、金地金と共に金爲替をば採用し、若干は、純粹に金爲替のみを採用するに至つてゐるので、そこで、此の金爲替準備問題を中心にして、若干の考察を試みんとするものである。便宜上まづ、金爲替準備とは如何なるものであるか？更に新なる意味に於て、この金爲替準備による金本位制度は、如何にして成立したか？また如何なる得失を有するか？此等の點を明にし、最後に最近の事情に基いて若干の反省を試みたい。

二

先づ、金爲替準備とは、如何なる準備であるか？元來、金本位制度に於ては、貨幣の價值の單位は、金の一定分量によるものであり、更に國內に對しては紙幣の金への兌換、國外に對しては金の自由なる流出入が原則として認められなければならぬ。かくて之に對して一定の金準備なるものが、必要となるが、金本位に於ける金爲替準備をば、この金準備の代りに、金爲替を以てする準備をいふものである。即ち中央銀行が、通貨政策上、通貨發行準備をば、正貨即ち金貨又は金地金の代りに金爲替を以てするものを云ふ。従つて、こゝにいふ金爲替は、單に金によつて計算授受される意味の爲替ではない。通貨政策的見地からして、國際金融市場に存在し、しかも、國內正貨に代つて、通貨發行準備に充てらるべきものを指すのであつて、此の意味からして、一般的な在外殘高、又は在外資金といふものとは、異つた範疇に屬すべきであり、また更に、たとひ、特に政府資金と稱せられるものに在つても、通貨政策上、通貨準備に充當されないものは、すべて

1) 拙稿フランス新貨幣制度に就いて參照(經濟論叢第二十八卷第四號、74-76頁)

之より除外さるべきものである。

中央銀行は、此種の準備に於ける金爲替を以て、正貨と同様に取扱い、之を引當に爲替を賣却し、以て通貨の對外價值を維持するものである。之あるにより、よしんば、對内的には金流通又は金兌換の事實がなくても、能く貨幣價值の單位をして、常に一定分量に依存せしめることができ、惹いてまた、このことは、この貨幣の對外價值を通じて、對内價值をも安定せしめる所以となり、こゝに金本位制度の機能を行はしめるものである。

かくて、此種準備に於ける金爲替は、對外關係に於て、國內正貨の代用たるべき主旨により、國際金融の中心市場に保有されること、直に現金化せらるべき資産たること、政府又は中央銀行の所有管理に屬することを以て要件とするものである。この點には異論のなきところであらう。併し、これを以て、凡てはつくされてゐるとは云ひ得ぬ。例へばその保有形式の如きは一例である。この保有形式は、從來は問題とされてゐなかつた。然しそれは、今日に於ては、種々の陰影をこの金爲替準備に投じてゐる。然し、このことは後にゆづり、こゝでは専ら現在までに於ける保有形式を述べるこゝとする。

總括的に云へば、金爲替準備に於ける金爲替の保有形式は一樣でない。勿論此の意味に於ける金爲替は、一定の金分量の單位によつて計算せられ、授受される爲替であつて、金たることを主旨とするものではない。唯、それは、何時でも正貨に代へられるものであり、金に對する請求權である。故に、かくの如きものとして保有される限りは、すべて之を金爲替と認むべきである。

2) 深井英五氏、通貨調節論、328頁

とされ、從來のところでは、これ以上更に積極的に規定されてはゐない。従つて、實際に就いて之を見れば、或は外國爲替手形、外國中央銀行又は外國普通銀行に於ける金、當座預金又は特別預金、外國銀行兌換券の外、國際金融市場に於けるコール、大藏省證券等の如き形式に於て保有される可能性がある。要するに、それは確實に金を受領し得る權利であれば、十分である。ジェノア會議の定むるところを見ても、國內正貨の代用として認められる金爲替に就ては、中心市場に於て保有される優良資産といふ規定の外、特別なる規定はない。結局、從來に於ては、金爲替準備に於ける金爲替には、保有形式上の問題は、あげられてなかつたと解すべきである。

かくの如く、金爲替準備に於ける金爲替には、從來其の保有形式に於て、殆んど規定されるところがない。此の意味に於ける金爲替準備に於ては、金爲替たる限り、無制限に、一般發行準備に繰り入れられるものであり、また従つて、其反面に於ては、外國爲替買入のためには、通貨は無制限に發行されることを原則として認めるものである。更に金爲替は、外國發券銀行又は外國普通銀行に利附預金としても預託され得、必要に應じては、自由に其移轉が行ひ得られるものである。³⁾

金爲替準備には、尙ほ之を金地金準備と如何に調和さすべきであるか？といふ點にも重要な問題がある。併し之は別の機會に譲り、こゝでは専ら金爲替準備をば、一般的に取扱ふこととする。此の點に就ても、勿論之を國民經濟的に見る立場もあるが、今は主として國際經濟的に考察せんとするものであることをば、斷つて置きたい。

3) Genoa International Conference, 1922, Currency Resolution, 9.

4) Mlynarskri La réforme de l'étalon de change-or, (Revue d'économie politique, 1930, No. 1. p. 54)

三

次に、金爲替準備に依る金本位制度に就いて述べる。

一八一六年、英國に於て採用せられ、爾來、世界各國によつて採用されるに至つた金本位制度は所謂金貨本位制度である。従つて、嚴密に云へば、此の意味に於ける金本位制度の内容には、今日いふ金爲替準備の意味は、含まれてゐない。然るに、世界大戰は、各國をして、從來豫想しなかつた經驗を踐ましめ、其等の經驗は、從來の金本位制度に對する反省を齎した。例へば、瑞典に於ては、金の流入を禁止する規定が設けられ、更に、和蘭、丁抹に於ては、金の自由市場なき國に對しては、金輸出を禁止すべき申合が行はれたるが如き、是れである。かくの如きことは全く、世界大戰前に於ける金貨本位制度の考方を以てすれば、例外と云はなければならぬ。

かくの如く、從來の金本位制度、即ち金貨本位制度は、其本質に對して疑點を投ぜられたのであつたが、更に戰後に至つては、一方に於て、金貨本位制度に對して、金地金本位制度が主張せられ、採用された外、なほより根本的な事情は、金爲替準備の重要性を強調するに至つたのである。

このより、根本的な事情とは何か？其の一は、生産の側に於ける事情であり、も一つは、貨幣の側に於ける事情である。生産の側に於ては、生産の萎縮又は不均衡であり、貨幣の側に於ける事情は、金問題及信用問題である。この事情は、世界大戰後、ヴェルサイユ條約によつて新に認められた經濟弱少國に於て、殊に甚しかつた。蓋し、かくの如き諸國に於ては、世界大戰の影響を受けて、生産は起らず、また戰時中に於ける信用の過度なる膨脹後の急劇な收縮は、戰後の信用

繼續をして困難ならしめ、しかも國內には、金準備も乏しく、國外には、金も金爲替も有つてゐなかつたからである。尙又、此等の諸國が、貨幣制度上、金本位を採用し、少くも生産を繼續せんとするに於ては、遂に外國資金、就中、カッセルの所謂 The Dollar Standard * による米國資金によらなければならないやうになつたからである。

かくの如き事情は、一九二〇年、ブラッセル會議に於て、幾多の通貨決議をなせる際、已に芽崩えてゐた金本位制度復歸の勢を増進せしめると共に、遂に一九二二年ジェノア會議に於て、「金を以てあらゆる歐羅巴諸國が、現在採用し得る唯一共通の本位であるとし、」更に「通貨政策は、發券銀行に於ける連續的共同により、信用政策を規正することにより、容易に實現される。」と主張されることによつて、他面大いに、金爲替準備による金本位制度を強調するに至り、更に之と共に、從來の金貨流通の廢止及制限をも認めることゝなつたのである。これ實に、世界大戰後に於ける金本位問題に對して與へられたる一大光明である。

此等の事情の示すところは、即ち金本位制度に於ける金貨第一主義への否定であり、更に、經濟上の必要に本づく金融技術の發達による金爲替準備の採用である。戰前に於ては、中央銀行の金準備は、其國に於ける貨幣金の第一線需要に充てられるものであるが、實はそは、一國の總金準備の一部に過ぎない。もし對外支拂勘定上、必要の場合は、流通金貨は、直に第一線需要に對する豫備たるべきものである。従つて平常は、貨幣金の中央集中は、全面的には行はれない。此の意味より、中央銀行の金準備は、非常に際しては、補充を豫想し得る餘裕ある準備でもあつた。

* Casselが1924年 Dresdenに於ける銀行家會議に於て始めて用ひたといはれてゐる

6) Conférence Financière Internationale, Bruxelles, 1920, Comptes rendus de la Conférence, Tome I, pp. 9—10.

7) Genoa International Conference, 1922, Currency Resolution. 5.

8) Op. cit Currency Resolution. 3.

然るに、世界大戰後に於ては、事情は最早同一でない。金貨の大部分は流通してゐない。即ち左表の通りである。

第一表 金及紙幣流通割合⁹⁾ (一九二八年に於ける)(一九一三年を一〇〇とす)

大陸別	金	紙幣
歐羅巴 ¹⁰⁾	三九	三七・四
北米	六三・三	二〇・四
南米	二〇・三	一六・四
南阿及濠洲	六六・八	四七・七
世界 ¹¹⁾	三三・二	二〇六・九

上表によれば、金貨流通の現象は、歐羅巴に於て最も著しい減少を示し、全世界に於ても、戦前一〇〇に對して二二・二に過ぎない。紙幣側に於ける増加は、流通金貨減少に對する通貨補充を示すものであらう。

かくて中央銀行の金準備は、第一次的のものとなり、同時に最後のものとなつた。之に對して、金の生産、分配、及移動は、如何なる状態にあるか？此等の不足、不均衡、不十分は、夫々金爲替準備を必要とする所以となる。私は以下に於て、順次、不斷なる經濟の發展から考察された世界に於ける金の生産、分配並に移動の問題を考察するであらう。

四

然らば、第一に、金生産問題は、如何なる状態に置かれてゐるか？金生産が有つ經濟上の意味は勿論重要であるが、¹²⁾端的に結論から述べれば、金の生産は、世界大戰後は、絶對的にも、相對的にも減少してゐる。この關係が、金爲替準備を増進せしめる傾向を示すことは明瞭である。しかしまた、金産額の全部が、貨幣金に充てられてゐるものではない。貨幣金の考察は、同時に、工

9) League of Nations, Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Geneva, 1930, p. 108.

10) ロシヤ、エストニヤ、ラトヴィア、リトアニヤ及アルバニヤを除く。

11) 日本を含む。

12) 神戸博士、財政經濟及社會叢書、第三冊、理論經濟、134頁以下參照。

業用其他貯藏用金に對する考察を伴はなければならない。従つて金生産の問題は、第一段に於て其絶對額減少を、第二段に於て相對的減少を、そして最後に第三段に於て、貨幣用金そのものについて述べる順序とする。

先づ絶對的減少の實相は、次に示す通りである。

第二表 世界に於ける金産額¹³⁾ (單位百万弗)

年 別	生産額	年 別	生産額	年 別	生産額	年 別	生産額
一九〇八	四四三	一九二二	四六七	一九二二	三三〇	一九二五	三九三
一九〇九	四五四	一九二三	四六〇	一九二三	三二九	一九二六	四〇〇
一九一〇	四四五	一九二四	四四〇	一九二三	三六八	一九二七	四〇三
一九一一	四六二	一九二五	四七〇	一九二四	三九三	一九二八	四〇七

右表中、一九一五年は、世界に於て、最高産額を示した年である。戦後に於ては、其絶對額は全然戦前の下位にある。一九二一年後の産額は、翌一九二二年の減少をのぞけば、大體に於て、増加の傾向にあるけれども、戦前に比して約一〇パーセント以上の減少である。此の状態は、今後に於て、益々金産額に對する不安を示すものであるとされ、已に國際聯盟に於ても、一九二八年來、アルベール・ジャンサン (Albert Jansen) を首めグスタフ・カッセル (Gustav Cassel) フェリックス・ムリナルスキー (Feliks Mlynarski) ヘンリ・ストラコシエ (Henry Strakosch) 等十二名より成る金委員會を組織して、此方面の研究を續けてゐるが、其中間報告に於て、一九三〇年—一九四〇年間の推計生産額を左の如く發表してゐる。

13) U. S. Bureau of Mint による、この根據は最近種々批判されてゐるが、世界大戰以前の世界に於ける産出高を掲げた唯一のものとされてゐるので一應これによることにした。

第三表、金生産推計額¹⁴⁾ (單位百万弗)

大陸別 年別	南米	カナダ	米國	濠洲	印度	其他	總計	キチンの推計
一九三〇	二二・七	四〇・三	四二・八	一一・二	七・六	九・一	四〇・五	四〇・四
一九三一	二〇七・三	四〇・九	四二・二	一二・四	七・五	九・一	四〇・一	四〇・二
一九三二	二二・二	四一・五	四二・五	一二・二	七・四	九・一	四〇・七	四〇・〇
一九三三	二〇六・八	四三・一	四二・〇	一二・九	七・三	九・〇	四〇・九	四〇・七
一九三四	一九八・一	四二・八	四〇・三	一二・七	七・三	九・〇	四〇・〇	四〇・三
一九三五	一九八・八	四三・四	三八・九	一二・四	七・二	九・〇	三八・一	三九・八
一九三六	一六六・七	四四・〇	三七・三	一一・二	七・一	九・〇	三六・一	三九・七
一九三七	一六七・四	四四・七	三六・七	一〇・九	七・〇	九・〇	三五・七	三九・二
一九三八	一六七・四	四五・三	三六・五	一〇・七	七・〇	九・〇	三五・七	三八・四
一九三九	一三三・三	四三・九	三六・三	一〇・五	六・九	九・〇	三三・三	三七・〇
一九四〇	二四・一	四六・五	三六・一	一〇・二	六・八	九・〇	三四・一	三七・〇

右統計は、大體金委員會によつて集められたオフィシアルな、又はセミ、オフィシアルな報告によつたものであつて、之をキチンの報告と比較する時は、多少の徑庭はあるが、要するに共に漸次減少の傾向を示してゐる。

更に相對的に見ても、金生産の状態は、不安を示してゐる。其の第一は、世界貿易を基準としての見方であり、其の第二は、生産發展の長期的傾向に伴ふ金産額の増加率を標準としての見方である。まづ、第一の世界貿易を基準とする見方から述べると、世界に於ける貿易割合、又は貿易額は

14) League of Nations, Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Geneva, 1930. p. 12.

漸次増加の傾向にあると云へる。

今、一九一三年の貿易額を基準とし、之を一〇〇とすれば、一九二四年、一九二五年の貿易割合は、次の如くなる。¹⁵⁾

第四表、世界貿易割合（一九一三年を一〇〇とす）

大陸別	年別		大陸別	年別	
	一九二四年	一九二五年		一九二四年	一九二五年
歐羅巴（露西亞を含む）	八四・五	八九・三	アジア	二三・二	二三・九
北米 ¹⁶⁾	二三・四	二三・七	濠洲	一一・四	二三・三
南米	九〇・九	九六・七	世界	九七・九	一〇四・五
アフリカ	九六・五	九九・〇			

即ち一九二四年は、一九一三年に比し、九七・九に減少してゐるが、一九二五年には、一〇四・五に増加して居る。一九二六年後に於ても、この貿易高の増加傾向は、依然として存し、同じく國際聯盟の發表するところによれば、一九二六年、六一・八八七百萬弗、一九二七年、六五・〇四八百萬弗、一九二八年、六六・七〇八百萬弗を示してゐる。¹⁷⁾貿易額の増加が、金の需要を増加するとせば、この傾向は、戦前に比較し、必然的に大量の金が必要とするものであり、前述せる金生産の絶對的減少と、併せ考へることによつて、金の不足を説明することができ。

第二は、生産の長期的發展傾向から見て、金生産の増加は如何なる状態にあるか？といふ問題である。之に關し人口に膾炙してゐるのは、カッセルに依る所謂金三パーセント増加説である。彼の云ふところは次の如くである。¹⁸⁾即ち「もし金の價值が不變なるものと假定すれば、勿論、世

- 15) League of Nations, Memorandum on Production and Trade, Geneva, 1926., p. 35.
- 16) カナダ、北米合衆國、Newfoundland, St. Pierre, Miquelon を含む。
- 17) League of Nations, International Statistical Year-Book 1929, Geneva, 1930, p. 149.
- 18) Cassel, The World's Monetary Problems, London, 1921, pp. 63—82. 同じ考は Cassel, Fundamental Thoughts in Economics, London, 1925 中にもある。

界の經濟的進歩は、世界の金の供給を必要ならしめる。従つて、我々は、或る期間に於ける金の過剰とか、稀少とかといふことに就いては、此等の概念をば、當該期間に對して、正常的と見做され得る供給に關聯せしめなくてはならない。此の目的のため、一八五〇年より一九一〇年に至る期間を選むと、此期間中に、世界の金保有總高は、五・二倍になり、世界の眞實の金保有高は、時に大きく、時に小さかつたが、唯一八五〇年より一九一〇年に至る世界保有高のかくの如き一樣の増大は、同期間の各年に對する正常的な世界の金の供給額を、表示するものと見做して宜しいであらう。そして、これによつて、若しも、世界の金保有總高が、一年に、二・八パーセント増加するものとすれば、年々の生産額は、常に此の數字に對するのみでなく、また平均して、金保有高の〇・二パーセント見當と思はれるところの、金の一年間に於ける一定の減失をも、補填するものでなければならぬ。かくて、年々その生産額は、各年の始めに於ける、金保有高の三パーセントに上る筈になる」と。

之に對しては、多くの批判が加へられてゐる。其の割合についても、減失額は勿論、正常供給額二・八パーセントに對し過大に失するといふ批難はあるが、¹⁹⁾とにかく、すでに述べたやうに、金の絶對的生産額は、第三表の示す通りである。特種なる事情の生ぜざる限り、金の不足することは特に説明するまでもない。

金産額が、絶對的にも、相對的にも、經濟界の必要額に對して、不足してゐることは、已にのべた通りである。唯、最後に、注意しなければならないことは、貨幣金は、金産額の一部であつ

19) 此の點にしては Eintig, Edie 等の批評があるが略す。

て、全部でないといふことである。

金は、貨幣金としての外に、工業用に用ひられ、また印度其他の諸國に於て、尠からざる額が、貯藏用に供せられる。工業用に用ひられる額は審かでない。印度埃及及支那に於て、金が死藏されることも有名ではあるが、その額は明にされてない。従つて此等の非貨幣用金の額については、種々の推定が行はれてゐるが、今國際聯盟の發表するところによれば、大體一年に約一億八千萬弗乃至二億弗と稱せられる。²⁰⁾之を要するに、大略に於て平均一年の金産額約四億弗中、貨幣用金と非貨幣用金とは、夫々その半ばを占めてゐると云へる。

元來、貨幣用金は、紙幣及中央銀行の一覽拂債務準備に充てられるものであるが、金委員會の調査によれば、一九二八年に於て、紙幣及一覽拂債務の總額は、約二四五億弗である。²¹⁾之に對する實際の貨幣金の準備率は、四〇・七パーセントである。²²⁾然し法定準備には、金の外に金爲替があり、其の割合は正確に判明しないが、最高三四・四パーセント、最低二九・〇パーセント、²³⁾平均三二・パーセントを示し、法定準備率と實際準備率の間には、八パーセントの開きがある。

然らば將來は如何？今、世界に於ける推定金産額をば高くキチンの統計によるとし、更に非貨幣用金需要額をば低く一億八千萬弗と見積り、爾後この需要額は年一パーセントづゝ増加するものとし、又金準備率を夫々三三パーセント、及四〇パーセントとし、最後に、その増加率を、年二パーセント及三パーセントとする時は、一九三〇年—一九四〇年間推定貨幣金需要高、並に其の過不足は、左表の示す通りである。(單位百萬弗)

20) League of Nations, Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee Geneva, 1930, pp. 13—14.

21) Op. cit. p. 94

22) Op. cit. p. 96

23) Op. cit. p. 96.

* Kitchin の推定額は第三表に示す如く、國際聯盟によるものより大である。

從來、金の分配は、外國貿易の結果によるものであるとされてゐるが、此の金分配は、世界大戦を界として、著しい變化を示すに至つた。此の間の消息は、次に示す大陸別による世界貿易額割合、並に大陸別による世界金準備割合の二つの表をば、比較對照する時は、直ちに觀取し得られるところである。

第六表、大陸別に依る世界貿易額割合²⁶⁾

大陸別	年號	一九二五年	一九二四年	一九一三年
歐羅巴(露西亞を含む)		六・三	八・五	一〇〇
北米 ²⁷⁾		二・七	二・四	一〇〇
南米		六・七	九・九	一〇〇
亞弗利加		九・〇	九・五	一〇〇
亞細亞		二・五	二・二	一〇〇
濠洲		一・一	一・四	一〇〇

第七表、大陸別に依る世界金準備割合²⁸⁾

大陸別	年別	一九二五年	一九二四年	一九一三年
歐羅巴		三・六	三・七	五・八
北米		四・九	四・二	九・二
南米		九・六	八・九	六・五
亞弗利加		一・三	〇・七	二・二
亞細亞		二・五	二・八	二・〇
濠洲		三・一	二・七	二・二
合計		一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇

第六表及第七表を比較する時、世界大戦前に於て、其過半數を所有せる歐羅巴は、戦後其支配的地位をば、米國にゆづらざるを得ざるに至り、而も此間の消息は、貿易額に於て、戦前を一〇〇とすれば、歐羅巴は八九・三に減ぜるに對し、米國が一二・六・七に増加してゐる事實が、雄辯に物語つてゐる。かくの如く大戦に伴つて生じた金分配の大變化は、戦後、更に、必然的に反動を生ぜざるを得ぬ。即ち歐羅巴の經濟的復興が、次第に貿易の發展を伴ひ來り、一九一三年を一〇〇とすれば、一九二五年及一九二六年に於て、夫々八八・九及九三・七を示し、其漸次的な歐羅巴貿

26) League of Nations, Memorandum on Production and Trade, Geneva, 1926, p. 35.
 27) Canada, U. S. A. Newfoundland, St. Pierre, Miqueron を含む
 28) Wirtschaft und Statistik, 1927. No. 15.

易の改善は、同時に歐羅巴の金に對する需要を増加せしむべき事情を示してゐる。²⁹⁾ 最近一九二八年に於ては、金分配の事情は左の如く變り、歐羅巴は、僅少の差を以て、世界の首位を占めるに至つた。³⁰⁾

第八表、一九二八年に於ける大陸別による世界金準備額（單位百万弗）

歐羅巴	四、四三	亞弗利加	金
北美	四、三三	濠洲	三、五
南美	一、二二	世界總計	二〇、九六
亞細亞	七、五		

此間に於て、金爲替準備なるものが、飛躍的增加をなしたといふことは、容易に首肯せられるところである。

六

最後に、金爲替準備を發展せしめるに至つた第三の原因は、世界各國に於ける金の移動が自由でないといふことである。元來、金本位制度中、金本位は勿論、金地金本位に於ても、原則としては、金の國際的自由移轉を認めるものである。然るに、世界大戰後、各國の採れる通貨政策は、努めて金を吸収するに急であつて、之が國外流出は制限せられ、³¹⁾ 貨幣の價值は、對內的には管理的に維持されて居り、戰前と相違せる趣を示してゐる。かくの如きは、獨り戰後金の流入に困しめる米國、並に金本位採用後、著しく金の流入を見たる佛國に於て行はれたのみでなく、更に金の世界的自由市場と自他共に許してゐた英國に於ても、一方に於て、金の道德的輸出禁止が

29) League of Nations, Memorandum on Production and Trade, p. 35.

30) League of Nations, Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, p. 93.

31) 此點に關しては Strakosch, Henry Gold and the Price Level, Supplement to the Economist, July, 5, 1930. 參照

認められると共に、他方に於て、金の流入過大にして通貨膨脹の虞ある時は、英蘭銀行は、其の手持公債手形を賣放つて、以て通貨の膨脹を防ぎ、また之に反して、通貨收縮の虞ある時は、公債手形を市場より買入れて、以て通過を供給するの方策に出で、所謂公開市場主義³²⁾を採用して、戦前に於けるが如く、金利政策による通貨調節を輕視するに至つてゐることは、全く金の自由なを流出入を期待しながら、實際には、其の目的が、十分徹底して行はれてないための必然的結果であり、即ち金の自由なる世界流通を妨ぐることとなる所以のものである。

此の第三の原因は惟ふに、金爲替準備の發生増加について、最も重要なものと考へられる³³⁾。蓋し、金産額の不足、及び金分配の不平等等は、之が對策また困難ならずと稱し得るも、各國が金の自由なる流出入を認める金本位を採用しながら、之を制限するといふことは、即ち之によつて直ちに金本位制度の本質を冒すものであるからである。此の事情が、金準備に對し、金爲替準備を増加せしめ、永續せしめ、其間に於て、種々の弊害を惹起せしめたといふことは、容易に考へられるところである。

七

金爲替準備の意義、並に其の成立關係は、以上述べた通りである。最後に、姑く金爲替準備は、如何なる得失を示してゐるかを一瞥したい。

已に述べたやうに、金爲替準備の思想は、世界大戰後に於て、大體是認せられ、重用された。然るに最近に於ては、反つて諸方面に難點を示すに至つた。其の著例は、フランスの金吸收問題

32) Kisch and Elkin, Central Banks, London, 1930, pp. 109—111.

33) Mlynarski, Gold and Central Banks, Chap. VIII; Strakosch, Op. cit.; International Gold Movement, Chap. IV.

である。

フランスは、一九二八年、金本位制度を採用して貨幣の價值を安定せしむるや、國內金融組織の特種性と、從來外國に逃避してゐた資本歸還とのために、海外にあつた金爲替は次第に本國に取寄せられ、正貨準備は、漸次増加して、一九二八年末に於て、約三一八億フランに達したが、一九二九年には、四一六億フランとなり、更に一九三〇年八月に於ては、四六九億フランを數ふるに至り、金保有高に於ては、米國について斷然頭角をあらはすに至つた。各國が、金の局部集中を警戒しつある間に、フランスが、かくの如き飛躍的發展を示したことは、殊に其金保有高をば、國民の所得によつて見る時は、米國の四・六パーセントに對して、フランスは一三パーセントに當ると稱せられてゐること、かくの如き事情は、列國、就中、英國の輿論の反對を受けたのであつた。此事實によつて理解されることは、金爲替準備は、國際的に劣勢な國によつて行はれてゐる間は、大なる問題は起らないが、一度有力な國によつて運用される時は、其影響するところ大であり、かくて從來、専ら樂觀視有望視された金爲替準備問題は、漸く其の缺點を暴露するに至り、其の將來に於ける禍根として、次第に理論上並に實踐上に論議されるに至つてゐる。

今、其の暴露せる缺點を舉げるに先立ち、一應其の長所をふり返つて見ると、其の第一は、之によつて、戰後世界各國が、その貨幣の價值安定への方法として、過渡的ではあるが、姑く、金準備そのものに代るものを見出し得たといふことである。これにより、一九二五年より一九二八年に至る四年間に、急劇に金本位に移つた世界の大部分の國々に於ける中央銀行は、その金需要

34) Cf. Balogh Thomas, The Economic Journal, Sept. 1930.

35) 深井英五氏通貨調節論、340—347頁參照

36) Mlynarski, La réforme de l'étalon de change- or (Revue d' E. P. 1930. No. pp. 58—59)

に於て、劇しい競争を生すべき筈であつたのを、緩和せしめることができたのである。此の金爲替準備の運用により、米國は、英國が戦前百年を要した貸付をば、僅々十年間に成し遂げたと云はれてゐる。³⁷⁾ 寔に此の莫大なる米國の貸付は、金爲替準備の巧妙なる運用と相俟つて、啻に歐洲諸國のみでなく、米國をも救つたものであるとさへ云はれてゐる。

次に、金爲替準備の採用によつて齎された第二の長所は、金價値の期節的變動を制限したといふ點である。即ち金爲替準備の存在する限り、發券銀行の決濟するものは、相互の間に於ける支拂殘高の差額に過ぎない。而かも此の制度は、金請求權行使の延期を認めるから、之による時は、金需要の變化に伴ふ期節的變動を制限することができ。かくの如き金價値の安定は、更に同時に、物價の安定とも關係する。實際また、金爲替準備の廢止は、急劇なる物價の變動を豫想せしめるからして、今日と雖、この撤廢は、何等責任ある人々によつて説かれてゐない。³⁹⁾

要するに、かくの如き長所は、金爲替準備と金準備との作用を、同視せることから齎されたものである。然し實際に於て、此の思想は、已にのべたやうに、其保有形式に於て制限されること少かつたから、此點より次第に其缺點を示すに至つてゐる。次に今金爲替準備の短所をあげると、⁴⁰⁾ 第一には、金爲替準備は、世界的に見て、其増加額が、次第に増してゆく傾向がある。蓋し、金爲替準備の採用は、世界市場に於て、戦前全く豫想しなかつた資金を生ぜしめた。此の資金は世界的に見る時は、經濟一般の發展に伴つて増加し、或はまた、其の發展よりも急劇なる割合を以て増加してゆく傾向にある。例へば今、世界經濟の發展趨勢をば、前述せるカッセルの三パーセント説

37) Paisch, G. The Road to Prosperity, p. 20. 38) Mlynarski, Op. cit. P. 59.

39) 金爲替の廢止は、その額に對する金の要求を惹起せしめ物價の下落を生ぜしめる。

40) Mlynarski, La réforme de l'étalon de change-or, (Revue d'E.P. 1930. No. 1. pp. 54.-55.)

によるとし、更に今日に於ける金爲替準備額をば、ムリナルスキーにより二十億弗⁴¹⁾とすれば、今其の初年に於ける増加高は、總額に對する三パーセント、即ち六千萬弗である。尙ほ此の金爲替準備二十億弗は、一般に利附預金の形式を以て保有されてゐるから、今、利率を平均年三パーセントとする時は、此の増加額も亦年六千萬弗に達し、前後合して、第一年末に於ける増加額は、一億二千萬弗である。此の額は、世界的に考へると、正に、正貨準備の側に於ける正常的發展より見たる場合の割合よりも、大であり、従つて、このことは、通貨膨脹を助長する傾向があるといふことができる。

第二には、⁴²⁾金爲替準備に於ける金爲替は、其の資金の性質が、専ら短期信用的であるといふ點からする缺點である。一般には、かくの如き短期信用資金は、動々もすれば之を準備として發行する通貨をば、膨脹せしめ易いと云はれてゐる。加之、かくの如き資金は、多くは政府又は中央銀行によつて所有されてゐるため、時には金利關係を無視して運用されることがあり、かくの如き場合には、勿論爲替相場の引上を迅速ならしめるが如きこともあるが、長期的又は世界的に見る時は、益々物價調節を澁滯紛糾せしめるものである。

第三には、⁴³⁾金爲替準備の思想は、其前提に難點がある。即ち此の思想は、必然的に金中心地を重要視することになるが、このことは、國際關係が、平和に進行せる間は、何等問題は起らないけれども、一度混亂する時に於ては、忽ち關係諸國に其影響を及ぼし、其の結果は、已に述べたやうに、徒に國內に於ける金蓄積思想を煽ふることゝなつて、金はその國際的移轉の自由を失ひ、折角金節約の原則の下に立案された金爲替準備の考は、其本質を脅かされるに至るからである。

41) Mlynarski, *Gold and Central Banks*, N.Y. 1929, p. 8. にもあげられてゐる。

42) Mlynarski, *Gold and Central Banks*, Chap. V.

43) Mlynarski, *Op. cit.* pp. 89—90; Burgess, *The Reserve Banks and the Money Market*, N.Y. 1929 P. 269; Kisch and Elkin, *Central Banks*, London, 1930 p. 128.

今日各國の通貨は、國民經濟的立場にたつ限りに於て、大體安定せるものゝ如くであるが、世界經濟の立場から見ると、その事情は反對である。そして、その不安定の程度は、寧ろ戰前よりも甚しいとさへ云はれてゐる。この事情は、如何なる原因によるものであらうか？

惟ふに、這般の事情の有力なる一の根據は、金と金爲替との同視乃至混同から來てゐるものであるまいか。元來金本位制度を認める限り、其の窮極に於て金なる實物が最高の存在である。然るに今、金節約なる通貨政策からして、金爲替を以て全然金の代用物とするといふことは、即ち本來異なる此等二者をば、同視又は混同するの傾向を生ぜしめるものである。蓋し、國民經濟相互の間の決濟は、表面的には、一應、金と金爲替とを同視することによつて解決せられるかの如くであるが、しかし其の實際は、金によつては行はれるが、金爲替によつては行はれない。已に述べた通り、金爲替は、結局金ではない。それは金請求權であるから、金爲替の機能は、金による直接の決濟そのものでなく、全く一の金支拂の繰延であるからである。

かくの如く、峻別されなければならない問題を、峻別しないので、こゝに金爲替保有形式、並に之に伴ふ諸機能にも、何等考慮が拂はれないのではあるまいか。例へば、前述せる通り、(イ)有利な裁定條件又は高利を利用して、金爲替をば、一市場から他市場に移動せしめ、更に(ロ)、利附預金其他の營利的運用により、毎年莫大の利子をば準備たる金爲替より齎す等のことは、それ自體、金爲替準備の問題を、暗礁にのりあげさせてゐるものである。此等の諸點が、今や實際上、金爲替

準備の缺點として漸次舉げられつゝあることは已に述べた通りである。然らば之が對策は如何？之に對する方策も、各方面より舉げられてゐるが、要するに、金爲替準備採用の意思が、金節約の意味より、之を以て金準備に代へんとするにあるとすれば、即ち此等二者の混同より生ずる難點を避けると共に、元來相異なるものをして同一の機能を發揮せしめるには、如何なる方法によらなければならぬかといふことが考慮さるべきであり、同時に、其の實際上の影響には、十分周密なる顧慮を拂ひ、本來、金準備のみならば、存在すべきが如き結果を生ぜしめるが如くするを以て足れりとするべきであらう。

是に於て、第一に考慮されなければならないことは、已に述べたやうに、「有利な裁定條件又は高利を利用して、金爲替をば、一市場から他市場に移動せしめ」ないといふことである。このことは、⁴⁴⁾國際的協調の問題である。

第二の問題は、⁴⁵⁾金爲替に對する利子の問題である。此の點は、利子をば元金に加へすと規定することによつて、解決されるのであるが、かくの如きことは、如何にして行はれるか？結局、それは、金融技術上の問題に歸するが、私は、今こゝには、ムリナルスキーの意見を紹介し、此の研究を結びたいと思ふ。彼は次の如くいふ。⁴⁶⁾

先づ、元金加算に關する利子の控除であるが、それは利子を以て別に海外に於ける預金とするか、又は、銀行自身の金庫中に存する金を買入れる外、他に方法がない。然しかくの如きことは實際上多くの困難を豫期しなければならず、また、金節約の原則にも相反する。

44) Mlynarski, La réforme de l'étalon de change-or (Revue d'E.P. 1930, No. 1. pp. 61.)

45) Mlynarski, op. cit. p. 61.

46) Mlynarski, La réforme de l'étalon de change-or. (Revue d'E.P. 1930, No. 1. pp. 60-71)

此の利子控除の困難は、他の代案の問題を惹き起す。之に對して、先づ考へられることは、金爲替準備を採用する中央銀行は、將來、外國銀行に於て保有する金請求權に本づく預金を廢止し、且つ同時に、此預金をば、發行準備に繰り入れることを廢止することである。換言すれば、準備はすべて、金及直接的金受取權（定款により金兌換を規定された銀行券）たることを要する。即ち從來認められてゐた保有形式中、當座預金、小切手、銀行引受手形等は、すべて除外さるべく、唯金及金本位國發券銀行の發行する兌換銀行券にして、當該銀行の倉庫に預入れられ、又はイーマークされたものゝみが、始めて準備となる。かくして、始めて、外國銀行に預入れた金爲替の膨脹は防がれることとなり、金爲替準備は、金準備と近似的存在となる。かくてこのことは、必然的に、第一條件たる裁定又は金利による資金移動の跡を絶つに至らしめ、しかも金の需要を急劇に増加せしめず、従つて、金の價值をも安定せしめるであらう。

しかし、此の方法も、之が實施に於て銀行券を増大せしめる危險がある。従つて、其實施は漸進主義によらなければならないが、また外國銀行券をば金庫内に保有するといふことは、それ自體一の理想論であつて、金融技術の發達を無視せるものである。同一の結果は、金爲替準備をば、金及無利子一覽拂預金を以て充つることにより期待し得られる。素より理論上より云へば、銀行券のイーマークは、確實な方法ではある。しかし此の無利子一覽拂預金こそは、最も實際的であり、且つ最も有望なるものである。或る意味に於ては、これにより金爲替準備をば、一時的經過的存在から永續的存在たらしめるであらう。かくて問題の金爲替準備は、之を金及外國中央銀行及外國普通銀行に於ける無利子一覽拂預金とすべしといふに歸著する」と。（一九三一、一六）